

雪球访谈

旅客吞吐量稳进TOP3，白云机场潜力如何？

2017年05月04日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

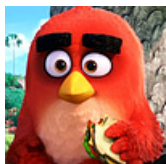
股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



Mario V 弘毅投资研究员 费悦

访谈简介

\$白云机场(SH600004)\$作为广州与世界的超级连接器，白云国际机场旅客吞吐量在飞速增长，2016年白云国际机场旅客吞吐量达5978万人次，排名世界第十五，一举奠定了面向东南亚及澳洲第一门户枢纽的地位，本期访谈我们请到了弘毅投资研究员费悦@Mario来与大家交流探讨~

民航局数据显示，2016年我国境内机场主要生产指标保持平稳较快增长，全年旅客吞吐量首次突破10亿人次，完成101635.7万人次，比上年增长11.1%。其中，国际航线首次突破1亿人次，完成10234.0万人次，比上年增长19.3%。北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全部境内机场旅客吞吐量的26.2%。

那么白云机场目前在国内机场里的地位怎样？未来增长潜力几何？速来提问~

([进入雪球查看访谈](#))

本次访谈相关股票：白云机场(SH600004)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

[问] 水皮江鸟：

关于\$白云机场(SH600004)\$，对@Mario 说：问两个问题，1、如何看待白云机场和深圳机场的竞争？考虑现在深圳机场境外航线占比只有5%，如果深圳机场在这块逐步发力，会对白云机场造成什么样的影响。2、白云机场未来一段时间资本支出都比较大，如何看待这块的影响？谢谢

[答] Mario：

白云和宝安机场的竞争会有，但并没有那么近。如果不是没票了，没人会要去深圳的飞白云，或者要去广州的飞宝安。双方竞争的分界线大致是东莞以东去宝安，广州以西和南来白云。

每家机场都想发力国际线，这取决于客源。同样的，非洲兄弟不会飞到宝安再来广州，上海人也不会去宝安中转去新加坡。双方都有各自的市场。

资本开支是打造世界顶级机场的必要手段，就看投资效率。白云T2及附属投资136亿，相比首都机场T3在10年前投资250亿，浦东机场现在的卫星厅201亿不知道便宜到哪里去了。

[问] 海风投资：

关于\$白云机场(SH600004)\$，对@Mario 说：怎么看白云机场未来发展潜力？有哪些增长空间？

[答] Mario：

去年客流量5974万，过不了10年就上亿了。机场收费标准仍低于世界较多，非航空收入的基数也很低。增长空间很多。

[问] kgjr：

关于\$白云机场(SH600004)\$，对@Mario 说：您好！请问，限制白云机场航班数量增长的最主要因素是什么呢？是白云机场的硬件设施（包括航站楼和跑道等等）还没有跟上？还是因为中国的空域资源太过于紧张？即使航站楼和跑道的资源都比较充裕了以后，因为苦于资源较少，限制了航班的起降架次？

[答] Mario：

目前的限制是航站楼。T1太老了，多次修修补补后勉强能有4000万接待能力，却已经

接待了6000万人次。T2造完后就会释放出较多空间。

[问] kgjr:

关于\$白云机场(SH600004)\$, 对@Mario 说: 还想问一个问题, 因为A股的机场股里面, 上海机场和白云机场的跑道都是向大股东租赁的。那么会不会存在这样的情况, 未来业绩好转以后, 大股东或者当地政府觉得机场太好赚钱了, 就把跑道的租赁价格大幅度提升, 这样子以来, 机场股就显得比较鸡肋了...烦请帮忙解惑, 谢谢!

[答] Mario:

这个是蛮麻烦的。白云还好, 广州地价便宜, 白云机场那地方还是乡下。浦东机场的租金连年大涨, 要是租金是按上海房价算的, 那肯定受不了。关联交易不透明, 也无法问出更多。

[问] 阿斯蒂芬131:

关于\$白云机场(SH600004)\$, 对@Mario 说: 2016年4月, 白云机场高峰小时数从65提升至71架次/小时(实际运行为69架次/小时)。请问在空域吃紧且跑道数量难以增加的情况下, 高峰小时数未来还有没有提高的空间?

[答] Mario:

白云目前的跑道的理论极限高峰时刻可以达到接近80。还有第4/5跑道待造, 跑道问题不大。华南的空域是三大经济区中最宽裕的, 广州比深圳更宽裕。高峰时刻肯定有提升空间。

[问] 阿斯蒂芬131:

关于\$白云机场(SH600004)\$, 对@Mario 说: 还有个问题, 新机场收费标准将于4月1日执行, 请问对公司的业绩有何影响?

[答] Mario:

新标准把白云机场升格了, 规定收费的增加幅度很小, 可以忽略。但放开了一些定价, 机场可以和航空公司议价, 大机场是有自己的话语权的。

[问] 茅草鱼:

关于\$白云机场(SH600004)\$，对@Mario 说：在珠三角地区，除了广州白云机场，还有香港国际机场以及野心勃勃的深圳机场，虽然国家给广州定为枢纽，但深圳和香港的需求量实实在在摆在那里。所以想问，广州白云机场如何面对深圳和香港的竞争？

[答] Mario：

刚才说过白云和宝安的竞争了。白云和赤腊角的竞争是极其有利的。华南的中转重心越来越从香港转向广州，从国泰惨淡的财报就可得知。而宝安和赤腊角之间有空域的重叠，根据民航总局的说法，宝安要给赤腊角让路。

[问] 绿衫军：

关于\$白云机场(SH600004)\$，对@Mario 说：白云机场在可预见的未来十年会有遇到天花板么。比如客流货流吞吐量见顶。谢谢

[答] Mario：

机场的天花板主要有：客源、空域、跑道、航站楼、民航总局。机场自己管得到的就是客源、跑道和航站楼，白云没有瓶颈。空域一部分是地理决定，这个白云也没问题；另一部分军方决定。军方和民航总局的事就没法提前知道了。

[问] 胡言的呓语：

关于\$白云机场(SH600004)\$，对@Mario 说：白云机场估值一直很低，是之前做了伤害投资者的事导致这么低的估值吗？

[答] Mario：

白云对股东一直挺不错的。2003年上市以来，累计分红40亿元，占净利润38%。中间只有两次定增融资11.8亿元，还有这次的35亿元可转债还没怎么转股。

[问] 无尽的航行：

关于\$白云机场(SH600004)\$，对@Mario 说：珠江三角洲地区有6个其他机场，是否会造成较激励的竞争？

[答] Mario：

虽然看起来有6个机场，其实就是白云、宝安、赤腊角3个。另外3个没生意的。

[问] 林小墀：

关于\$白云机场(SH600004)\$，对@Mario 说：你好，请问2015年白云机场将T2航站楼从集团手里拿到上市公司，当时计入上市公司财报的在建工程只有18亿，而到16年报在建工程为79亿，公司每年产生大概17亿经营性现金流，再加上16年发行的35亿可转债，正好足够支付61亿的工程款。但是目前公司并无长期负债，那么要到达18年初完工总计135亿的工程支出，在剩下的一年工期，公司将如何填满这些资金空缺？你认为会继续发行可转债吗？谢谢！

[答] Mario：

公司除了可转债以外，没有1分钱贷款和债券。以这样优质的资产负债表去借钱，借到下浮的贷款，发4%出头的公司债，都是没有难度的。

[问] 无尽的航行：

关于\$白云机场(SH600004)\$，对@Mario 说：求教玛丽奥为什么13以后白云营业税及附加大幅下降。

[答] Mario：

2012年11月1日起，广东省交通运输业开始营改增。

[问] 沈潜：

关于\$白云机场(SH600004)\$，对@Mario 说：费总好，白云机场现在是您组合\$Mario的长期记录(ZH000770)\$的第二重仓股，您可否分享下关于白云机场的投资逻辑？非常感谢。

[答] Mario：

便宜，现金流好，增长不错，就够了

[问] RiJOkY：

关于\$白云机场(SH600004)\$，对@Mario 说：费总好，

- 1、如何看接下来三到五年白云机场的增长？
- 2、怎么看最近各司研报说的很热闹的免税店招标？

[答] Mario：

免税店是非航空收入的最大来源。原来是政府定价的，去年改为市场化了，机场的分

成一下子从20%左右跳升至40–

50%。预期之外的大肥肉。全世界大机场都是这个分成比例，这就是市场化应有的定价。这块收入目前还未进入机场的利润表内。

[问] RiJOkY:

关于\$白云机场(SH600004)\$, 对@Mario 说: 费总好,

1、如何看接下来三到五年白云机场的增长?

2、怎么看最近各司研报说的很热闹的免税店招标?

[答] Mario:

回复@helong: 因为原来白云没有T2, T1也没有入境免税, 原来的免税收入很少。重新招标后, 原来的数就没意义了, 要重算。券商是用保底租金来算的, 这个不准。拍个脑袋, 白云国际客流量是浦东的41%, 理论免税品销售额就算浦东的30%好了。浦东去年免税品销售额在50亿左右, 白云如果有15亿, 提成42%, 就有6.3亿收入。由于免税店要在2018年底才全部开出来, 还有2年的增长。到2019年, 有9–10亿免税收入也是很正常的。//@helong: 回复@Mario: 费总预计免税租金一年大约增加多少利润。

[问] 无尽的航行:

关于\$白云机场(SH600004)\$, 对@Mario 说: 珠江三角洲地区有6个其他机场, 是否会造成较激励的竞争?

[答] Mario:

回复@龙炎–海盗: 白云与宝安机场相隔约100公里, 基本没有互相干扰。宝安与赤腊角距离较近, 且起降通道相交, 有一些冲突。//@龙炎–海盗: 回复@Mario: 深圳机场不是离广州白云机场很近哈?

[问] 阿斯蒂芬131:

关于\$白云机场(SH600004)\$, 对@Mario 说: 2016年4月, 白云机场高峰小时数从65提升至71架次/小时(实际运行为69架次/

小时)。请问在空域吃紧且跑道数量难以增加的情况下, 高峰小时数未来还有没有提高的空间?

[答] Mario:

回复@helong: 宝安机场在2012年创下了单跑道34的纪录，厦门高崎机场目前也有32.5时刻。白云有1根独立跑道+1组近距跑道，产能约等于2.5根独立跑道。按单跑道32时刻算，总计80时刻。//@helong:回复@Mario:这个数字是怎么得到的呢？

[问] RiJOkY:

关于\$白云机场(SH600004)\$，对@Mario 说：费总好，

- 1、如何看接下来三到五年白云机场的增长？
- 2、怎么看最近各司研报说的很热闹的免税店招标？

[答] Mario:

回复@EK001: 全世界的免税商在大机场里开的店几乎都是亏钱的，不亏钱就竞不到标。机场在全世界都是超级地主，比商场NB多了。//@EK001:回复@Mario:提成难道是提营业额？那免税店还能活下去？

[问] 玉米江湖:

关于\$白云机场(SH600004)\$，对@Mario 说：费总怎样看珠三角新干线机场对白云的影响，谢谢

[答] Mario:

其实就是传了挺久的广州第二机场。北京和上海都有第二机场了，不也好好的？供求关系是航空公司求机场让他们飞，不是机场求航空公司来飞。

[问] RiJOkY:

关于\$白云机场(SH600004)\$，对@Mario 说：费总好，

- 1、如何看接下来三到五年白云机场的增长？
- 2、怎么看最近各司研报说的很热闹的免税店招标？

[答] Mario:

回复@helong: 免税店的面积大小没啥用的，是按客流量来定价的。//@helong:

回复@Mario:所以我觉得最保守的估计就是按照保底销售额乘以提成比例就可以算租金了，出境预计是入境的三倍多。另外入境不止1100平，其实可以做到1300平面积。我预计入境加出境能贡献十亿利润，只考虑这个因素，白云股价到30问题都不大。

[问] 阿斯蒂芬131:

关于\$白云机场(SH600004)\$, 对@Mario 说: 2016 年 4 月, 白云机场高峰小时数从 65 提升至 71 架次/小时 (实际运行为 69 架次/小时)。请问在空域吃紧且跑道数量难以增加的情况下, 高峰小时数未来还有没有提高的空间?

[答] Mario:

回复@helong: 广州的天气和空域比深圳和上海都要好, 准点率一直高出不少。相信在上海和深圳机场被长时间延误的旅客们深有体会。//@helong:回复@Mario:明白, 谢谢。接下来要看白云机场的管理水平是否还能提升, 正点率是否还能维持在高位甚至再往上了

[问] 沈潜:

关于\$白云机场(SH600004)\$, 对@Mario 说: 费总好, 白云机场现在是您组合\$Mario的长期记录(ZH000770)\$的第二重仓股, 您可否分享下关于白云机场的投资逻辑? 非常感谢。

[答] Mario:

回复@起个名字好烦啊哈: 所有公司的贵和便宜都用未来分红的折现与现价对比得出。其他任何指标都有很大偏差。//@起个名字好烦啊哈:回复@Mario:请问马里奥如何评估机场股的贵与便宜啊, 主要看什么指标啊

[问] 林小璿:

关于\$白云机场(SH600004)\$, 对@Mario 说: 请问新机场建成之后飞机起降机次会有多大的增幅? 机场建成之后折旧, 人员聘用等对航空性业务的净利率影响会怎样?

[答] Mario:

航站楼增加旅客量接待能力, 跑道才增加飞机起降数。T2不增加起降数。现有跑道增长空间充足, 未来还有4/5跑道。建成当期利润下降是必然的, 随后逐渐回升。

[问] 林小璿:

关于\$白云机场(SH600004)\$, 对@Mario 说: 你好, 请问2015年白云机场将T2

航站楼从集团手里拿到上市公司，当时计入上市公司财报的在建工程只有18亿，而到16年报在建工程为79亿，公司每年产生大概17亿经营性现金流，再加上16年发行的35亿可转债，正好足够支付61亿的工程款。但是目前公司并无长期负债，那么要达到18年初完工总计135亿的工程支出，在剩下的一年工期，公司将如何填满这些资金空缺？你认为会继续发行可转债吗？谢谢！

[答] Mario:

回复@大战师: 2015年底公司净资产95.7亿，要一下子借100多亿负债也不是不行，负债率稍微有点高。增加35亿资本金再借100亿，看起来就挺合理了。//@大战师: 回复@Mario: 白云为什么要发可转债摊薄股份？以公司的资质信用，能够借到很低的贷款，发债也很容易。

[问] 林小桢:

关于\$白云机场(SH600004)\$，对@Mario 说：请问新机场建成之后飞机起降机次会有多大的增幅？机场建成之后折旧，人员聘用等对航空性业务的净利率影响会怎样？

[答] Mario:

回复@林小桢: T2增加的是停机位和登机位，不是起降的跑道。高峰时刻还有提升空间。至于69是不是可靠，以今年1月为例，起降39335架次，每天1269架次，每天等效满载时间19小时，得出每小时66.8架次。所以69这个数基本上可靠。//@林小桢: 回复@Mario: t2不是会新增一百多个机位嘛？那么国家给的71的起降架次在45跑道建成之前不会在上调吗？还有请问现在69的真实起降架次数据可靠吗？是如何测算出来的

[问] 有所坚持123:

关于\$白云机场(SH600004)\$，对@Mario 说：请问上海机场毛利比白云机场高因航线好理解，为何管理费率要高出上海机场一倍呢？

[答] Mario:

白云的地服在上市公司合并报表里面，所以员工数量特别多，费用就很高。而地服业务因为限价，一直不赚钱还亏钱。这次放开定价之后，不知道能涨多少。浦东的地服是个合资公司，放在投资收益里，没进费用。

[问] 林小壘:

关于\$白云机场(SH600004)\$, 对@Mario 说: 请问新机场建成之后飞机起降机次会有多大的增幅? 机场建成之后折旧, 人员聘用等对航空性业务的净利率影响会怎样?

[答] Mario:

回复@林小壘: 卫星厅怎么可能增加起降架次? 配套建造的下穿式通道倒是可以略微提高飞机的滑行效率, 间接轻微提升起降效率。//@林小壘: 回复@Mario: 那之前媒体说浦东机场卫星厅建成会提高起降架次也是不可靠的?

[问] 无尽的航行:

关于\$白云机场(SH600004)\$, 对@Mario 说: 请教市场给白云机场低估值大概是担心哪些方面? 未来的折旧么? 毕竟上海机场, 深圳机场都是20PE+.

[答] Mario:

不要向市场先生问逻辑。买股票买的不是预期差, 而是绝对价值。

[问] 要闻直播:

【上海新开盘商品住房：公证机构主持，摇号公开销售】据上海观察，上海市住建委下发通知，明确要求新开盘商品住房采取由公证机构主持的摇号方式公开销售；严格落实购房实名制；不得以任何名义收取价外价。(证券时报网)<http://kuaixun.stcn.com/2017/0504/13332816.shtml>

[答] Mario:

明天开始可以打新房了



(完)

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里